

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي فاينانس FransiFinance | فرنسي ثروات FransiTharawat | فرنسي تداول FransiTadawul

شركة اسمنت ينبع

نتائج الربع الرابع ٢٠١٣: صافي الربح متوافق مع التوقعات، لكن أداء السهم يعتمد على تعافي المبيعات

- **صافي ربح متوافق مع التوقعات وربح تشغيلي أقل:** أعلنت شركة اسمنت ينبع عن تقديرات أولية لصافي الربح للربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ١٦٢ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ١٦٪، وأقل من نفس الربع من العام السابق بنسبة ٢٠٪)، وذلك متوافق بشكل عام مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات، أما الربح التشغيلي فقد كان أقل قليلاً من توقعاتنا (قمنا بتخفيض الربح قبل الفوائد والضرائب المتوقع للربع الرابع ٢٠١٣ بما يقارب ٣٥٪ في تقريرنا لتوقعات النتائج)، وبينما كان الربح الإجمالي أقل من التوقعات بما يقارب ٤٪، كان الربح قبل الفوائد والضرائب أقل بما يقارب ٦٪. في هذه المرحلة، ونظراً لعدم توافر كامل التفاصيل، يبدو أن صافي الربح المعلن يتضمن أرباحاً غير تشغيلية حيث أن فرق التوقعات للربح التشغيلي كان ١١ مليون ر.س. بينما جاء صافي الربح أقل بقيمة ٣ مليون ر.س.؛ يجدر التنويه إلى أن شركة اسمنت اليمامة حققت نتائج للربع الرابع ٢٠١٣ أعلى من التوقعات نتيجة للدعم الحكومي لاستيراد الكلنكر، وهنا لا يجب أن نتفاجأ بوضع مشابه لدى اسمنت ينبع بعد الإعلان عن كامل النتائج.

- **على عكس اسمنت اليمامة، يبدو أن مبيعات شهر ديسمبر لاسمنت ينبع لم تتعافى من التراجع في نوفمبر:** إن أهم قراءة في نتائج اسمنت ينبع للربع الرابع ٢٠١٣ هو عدم وجود تعافي في المبيعات لشهر ديسمبر، حيث بلغت توقعاتنا لمبيعات ديسمبر ٤٦٠ ألف طن (٤٢٣ ألف طن في نوفمبر، ٤٨٦ ألف طن في أكتوبر) بتحسن كبير عن شهر نوفمبر ولكنها أقل قليلاً من أكتوبر. من هنا، قد يعني تراجع الربح التشغيلي عن المتوقع بما يقارب ٦٪، ان المبيعات لشهر ديسمبر بحدود ٤٢٠ ألف طن فقط، وذلك أقل من مستوى أكتوبر ونوفمبر بحدود ٨٪، ومقارب لمبيعات شهر نوفمبر.

- **يتم تداول السهم بمكرر ربحية ١١,٨ مرة، أقل قليلاً من متوسط شركات القطاع، ويعتمد أداء سعر السهم على تعافي المبيعات؛ نستمر في التوصية للسهم على أساس «احتفاظ»:** كان سهم شركة اسمنت ينبع الأسوأ أداءً ضمن شركات الاسمنت تحت التغطية خلال الثلاث شهور الأخيرة، حيث تراجع بنسبة ٩٪ مقابل ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ٧٪ ومؤشر قطاع الإسمنت الذي تراجع بنسبة ٢٪ فقط، وكنتيجة لذلك يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ البالغ ١١,٨ مرة مقارنة بمتوسط شركات القطاع البالغ ١٢,٢ مرة.

- **الحصول على مخصص وقود للطاقة الانتاجية غير المستغلة قد يكون عاملاً محفزاً للسهم:** بغض النظر عن تعافي المبيعات، نحن نعتقد أن تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية غير المستغلة قد يكون عاملاً مهماً لارتفاع السهم. وفقاً لتقديراتنا، تقوم الشركة بتشغيل خطوط انتاج الكلنكر الجديدة والمحدثة عند مستويات استغلال كاملة تبلغ (٥,٩ مليون طن سنوياً)، في حين ان ما يقارب ١,٢ مليون طن سنوياً التي تمثل ١٧٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية القديمة ستبقى غير مستغلة نتيجة لنقص الوقود. لا نتوقع اي تغير على الوضع في المدى القريب، وفي حال تم حدوث تغير فسيكون ذلك محفزاً قوياً للسهم حيث ستضيف ١١,٠ ر.س. للسهم على سعرنا المستهدف بقيمة ٧٦,٢ ر.س. للسهم إذا ما تم استغلال الطاقة الانتاجية المتبقية وذلك دون احتساب أثر ارتفاع القيمة لتشغيل خطوط الانتاج القديمة.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	١,٣٦٩	غ/م	غ/م	غ/م	١,٣٠٣	غ/م	١,٦٦٦	غ/م
الايرادات	غ/م	٣٤٠	غ/م	٤٠٠	غ/م	٣٢٥	غ/م	٤١٦	غ/م
اجمالي الربح	١٧١	١٧٩	٪٤-			١٥٧	٪٩	٢٢٥	٪٢٤-
EBITDA**	٢١٠	٢٢٢	٪٥-	٢٢٧	٪٧-	٢٠١	٪٤	٢٦٦	٪٢١-
هامش EBITDA	غ/م	٪٦٥,٢		٪٥٦,٨		٪٦١,٨		٪٦٣,٩	
EBIT***	١٥٨	١٦٩	٪٦-	غ/م	غ/م	١٤٨	٪٧	٢١٥	٪٢٦-
صافي الربح	١٦٢	١٥٩	٪٢	١٦٥	٪٢-	١٤٠	٪١٦	٢٠٣	٪٢٠-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	احتفاظ
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٦,٢
التغير	٪١٤

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٦٦,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٠,٥١٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٠,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٤,٧
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٩,٠-
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٥,٧٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE	YNCCO AB

* السعر كما في ٥ يناير ٢٠١٤.

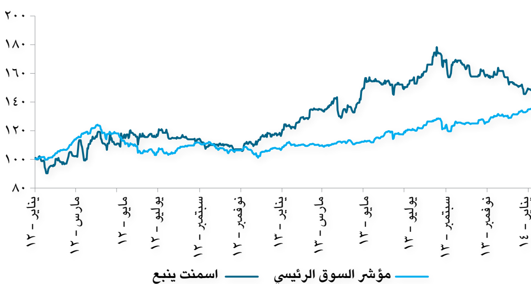
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٥٨,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٣
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠
سليمان عبد العزيز صالح الراجحي	٧,٩
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٨,٢
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١١,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,١
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٧,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسـؤولية؛ سـجل تجـاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريـد: ٢٣٤٥٤، الريـاض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).